

速腾聚创 (02498.HK)

单二季度收入同比增长 24%，在手订单充沛

优于大市

核心观点

2025Q2 公司实现营业收入 4.55 亿元，同比增长 24%。2025Q2，公司实现收入为 4.55 亿元，同比增长 24.1%，环比增长 38.9%，净利润为-0.51 亿元(2025Q1 为-1.00 亿元，2024Q2 为-1.37 亿元)。**分产品来看，2025Q2，**1) 用于 ADAS 应用的激光雷达产品的销售收入为 2.71 亿元，同比减少 10.5%，环比增长 18.6%；2) 用于机器人及其他产品的收入为 1.47 亿元，同比增长 285.2%，环比增长 100.7%。2025Q2，公司激光雷达产品的总销量为 15.82 万台，同比增长 28.6%，环比增长 45.7%。

2025Q2，公司毛利率同环比双升。2025Q2，公司毛利率为 27.70%，同比+13pct，环比+4ct，净利率为-10.94%，同比+26pct，环比+19pct。

车端，受益于 ADAS 及高阶智驾快速发展，公司在手订单充沛。产品方面，2025 年上半年，公司全固态数字化 E 平台首款产品 E1 正式量产，同期，公司发布了专用于长距激光雷达的数字化平台 EM 平台，先后推出了 EM4、EMX 两款产品。**客户方面，**截至 2025 年 6 月 30 日，公司已成功取得 30 家汽车整车厂及增加至一级供应商的 119 款车型的量产定点订单，并为其中 14 家客户的 44 款车型实现 SOP，目前，速腾聚创累计已斩获 133 款前装量产车型定点，其中，8 个定点订单来自海外整车厂及中外合资整车厂，覆盖日本、北美及欧洲市场。E1 已获得 8 家全球头部 Robotaxi 企业定点。同时 EM4 斩获多家北美头部 Robotaxi 客户主激光雷达定点。此外，公司已与两家全球领先的割草机器人制造商达成合作，5 月，公司斩获 Mammotion 库玛科技 120 万台固态激光雷达订单。

机器人端，公司依托硬件、芯片、AI 等技术，为机器人提供增量零部件及解决方案。公司机器人视觉新品 AC1 于今年 3 月推出，目前已在国地中心青龙 Pro 等人形机器人实现应用；AC2 作为第二款产品，将在下半年正式发布。2025H1，公司发布了两款针对机器人领域的数字化新品：E1R 和 Airy，已在多领域尤其是割草机器人取得突破性进展与全球 Top5 中的多家厂商达成独供合作。截至目前，速腾聚创已与宇树、越疆科技、国地中心等全球超 20 家具身机器人公司建立合作。

风险提示：原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收 24.89/36.17/52.75 亿元，归母净利润 -2.8/0.6/4.6 亿元，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,120	1,649	2,489	3,617	5,275
(+/-%)	111.2%	47.2%	51.0%	45.3%	45.8%
归母净利润(百万元)	-4337	-482	-279	56	455
(+/-%)	—	—	—	-120.0%	714.8%
每股收益(元)	-8.95	-0.99	-0.58	0.12	0.94
EBIT Margin	-88.0%	-37.7%	-14.6%	-0.7%	7.0%
净资产收益率 (ROE)	47.7%	-15.8%	-10.0%	2.0%	13.8%
市盈率 (PE)	-4.0	-36.2	-62.4	312.2	38.3
EV/EBITDA	-34.6	-39.0	-65.5	769.0	51.2
市净率 (PB)	(1.92)	5.70	6.24	6.12	5.27

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

汽车 · 汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：杨杉

0755-81982771

yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	38.60 港元
总市值/流通市值	18700/18700 百万港元
52 周最高价/最低价	53.50/10.98 港元
近 3 个月日均成交额	323.71 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《速腾聚创 (02498.HK) - 在手订单充足，毛利率同环比提升》——2025-06-07

《速腾聚创 (02498.HK) - 2024 年收入同比增长 47%，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司》——2025-04-11

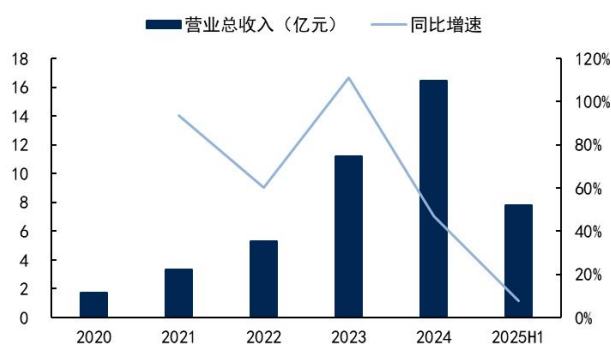
《速腾聚创 (02498.HK) - 激光雷达自主龙头企业，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司》——2025-03-26

2025Q2 公司实现营业收入 4.55 亿元，同比增长 24%。2025H1，公司实现收入为 7.83 亿元，同比增长 7.7%，净利润为-1.51 亿元（2024H1 为-2.69 亿元）。拆单季度看，2025Q2，公司实现收入为 4.55 亿元，同比增长 24.1%，环比增长 38.9%，净利润为-0.51 亿元（2025Q1 为-1.00 亿元，2024Q2 为-1.37 亿元）。

分产品来看，1) 2025Q2，来自销售产品的收入为 4.19 亿元，同比增长 22.6%，环比增长 38.5%，其中用于 ADAS 应用的激光雷达产品的销售收入为 2.71 亿元，同比减少 10.5%，环比增长 18.6%，用于机器人及其他产品的收入为 1.47 亿元，同比增长 285.2%，环比增长 100.7%。2) 2025Q2，来自销售解决方案的收入为 0.30 亿元，同比增长 46.1%，环比增长 37.5%。3) 2025Q2，服务及其他的收入为 700 万元，同比增长 57.8%，环比增长 74.7%。

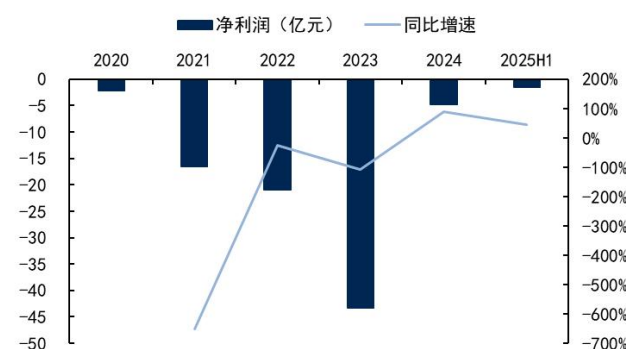
从销量来看，2025Q2，公司激光雷达产品的总销量为 15.82 万台，同比增长 28.6%，环比增长 45.7%。1) 2025Q2，用于 ADAS 应用的激光雷达产品的销量为 12.38 万台，同比增长 4.6%，环比增长 28.0%；2) 2025Q2，用于机器人及其他产品的激光雷达产品的销量为 3.44 万台，同比增长 631.9%，环比增长 189.1%，主要由于 2025 年上半年机器人客户对公司的新 EIR 及 Airy 激光雷达产品以及 Helios 及 Bpearl 系列等机械式激光雷达产品的需求增加。

图1：速腾聚创营业收入及同比增速



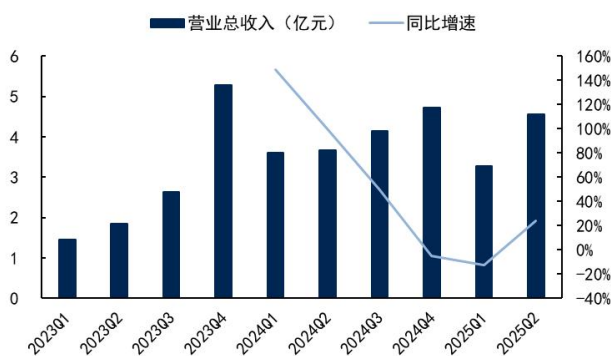
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：速腾聚创净利润及同比增速



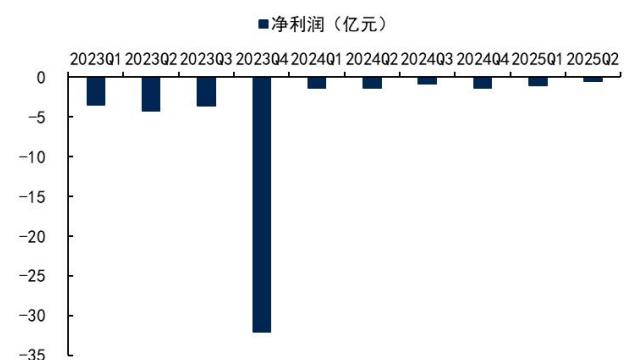
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：速腾聚创单季度营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：速腾聚创单季度净利润

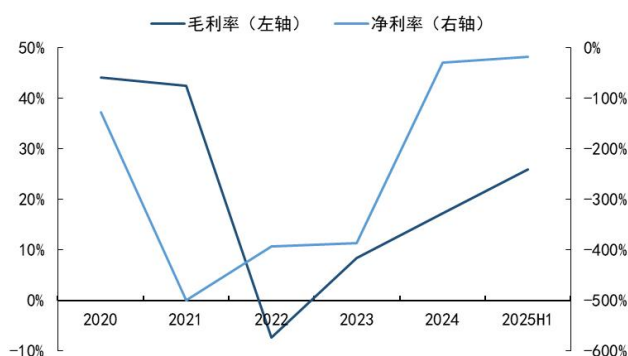


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2025Q2, 公司毛利率同环比双升。2025H1, 公司毛利率为 25.94%, 同比+12.39pct, 净利率为-18.97%, 同比+17.82pct。拆单季度看, 2025Q2, 公司毛利率为 27.70%, 同比+12.93pct, 环比+4.21pct, 净利率为-10.94%, 同比+26.34pct, 环比+19.19pct。公司的整体毛利率主要受到不同产品类别销售贡献变化的影响, 整体毛利率的增长主要是由于公司用于 ADAS 应用的激光雷达产品以及机器人及其他激光雷达产品毛利率的大幅提高。

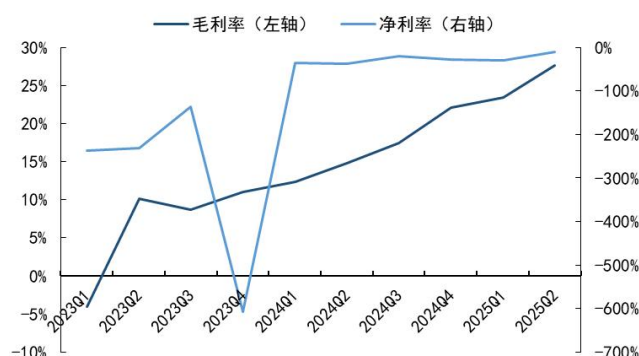
分产品来看, 1) 2025H1, 公司用于 ADAS 应用的激光雷达产品毛利率由 2024H1 的毛利率 11.2%大幅提高至 2025H1 的 17.4%, 毛利率的提高主要是由于原材料采购成本减少, 以及 MX 激光雷达产品采用了自主研发的 SOC 处理芯片, 其成本低于自第三方供应商购买的 FPGA 芯片。2) 2025H1, 公司机器人及其他的激光雷达产品的毛利率由 2024H1 的 26.1%增加至 2025H1 的 45.0%, 主要是由于生产规模扩大导致的原材料采购成本及生产费用降低。3) 2025H1, 公司提供激光雷达感知解决方案的毛利率由 2024H1 的 51.4%增加至 2025H1 的 53.1%。

图5: 速腾聚创毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 速腾聚创单季度毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司 2025Q2 三费率为 50.6%，同环比均下降。2025H1, 公司三费率为 56.68%, 同比-5.57pct, 其中销售/管理/研发费用率分别为 7.26%/10.00%/39.42%, 同比分别变动-0.58/-1.31/-3.68pct。拆单季度看, 2025Q2, 公司三费率为 50.58%, 同比-14.25pct, 环比-14.57pct, 其中销售/管理/研发费用率分别为 6.32%/8.29%/35.98%, 同比分别变动-1.50/-3.72/-9.03pct, 环比分别变动-2.27/-4.09/-8.21pct。2025H1, 公司研发费用率同比下降, 主要由于 1) 以股份为基础的薪酬减少人民币所致, 部分被 2) 雇员薪酬开支增加所抵销, 主要因为研发人员数量由 2024 年上半年的 601 人增加至 2025 年上半年的 687 人。

图7: 速腾聚创三费率

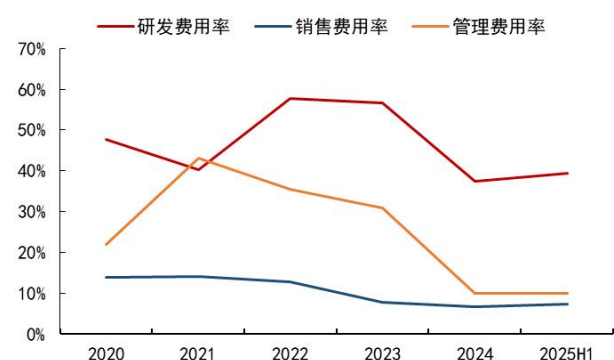
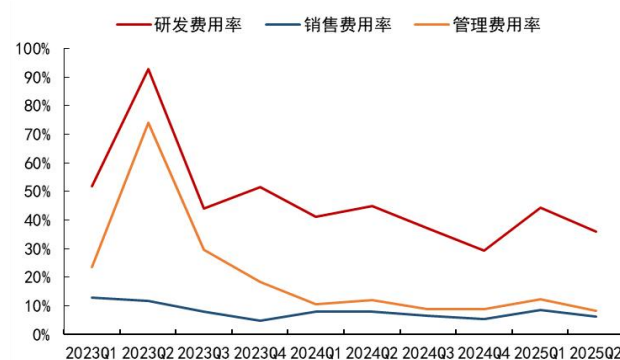


图8: 速腾聚创单季度三费率



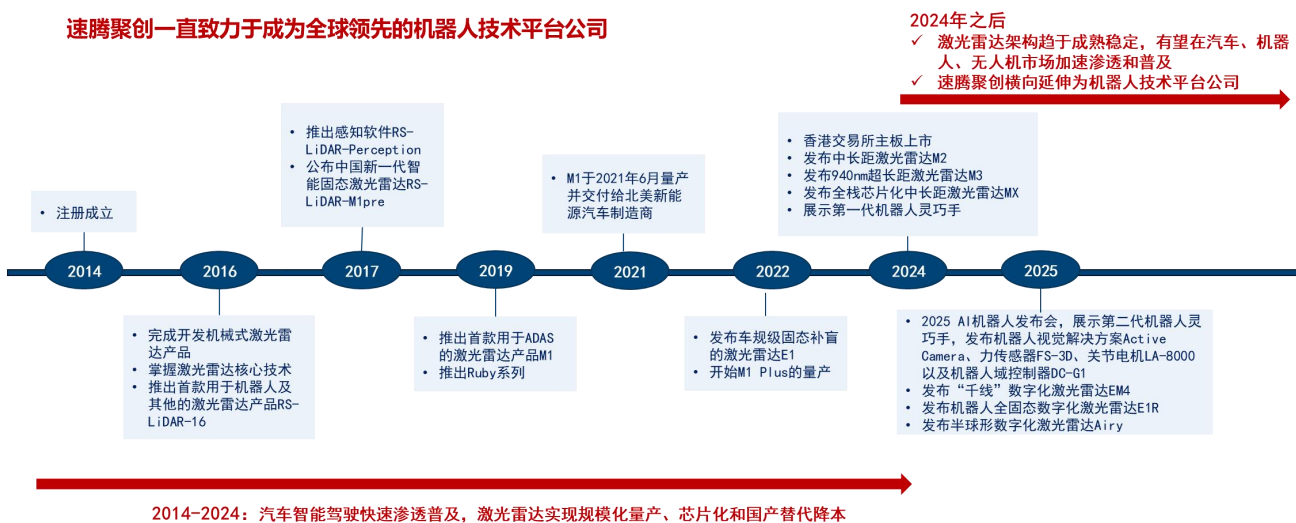
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 速腾聚创是一家以 AI 驱动的机器人技术公司，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司

速腾聚创是一家以 AI 驱动的机器人技术公司，为机器人行业提供先进可靠的增量零部件及解决方案，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司，让世界更安全，让生活更智能。速腾聚创成立于 2014 年，总部位于中国深圳，现有超 1500 名员工，在全球设有多个办公室，包括中国上海、苏州及香港、德国斯图加特，以及美国底特律及硅谷等地区。

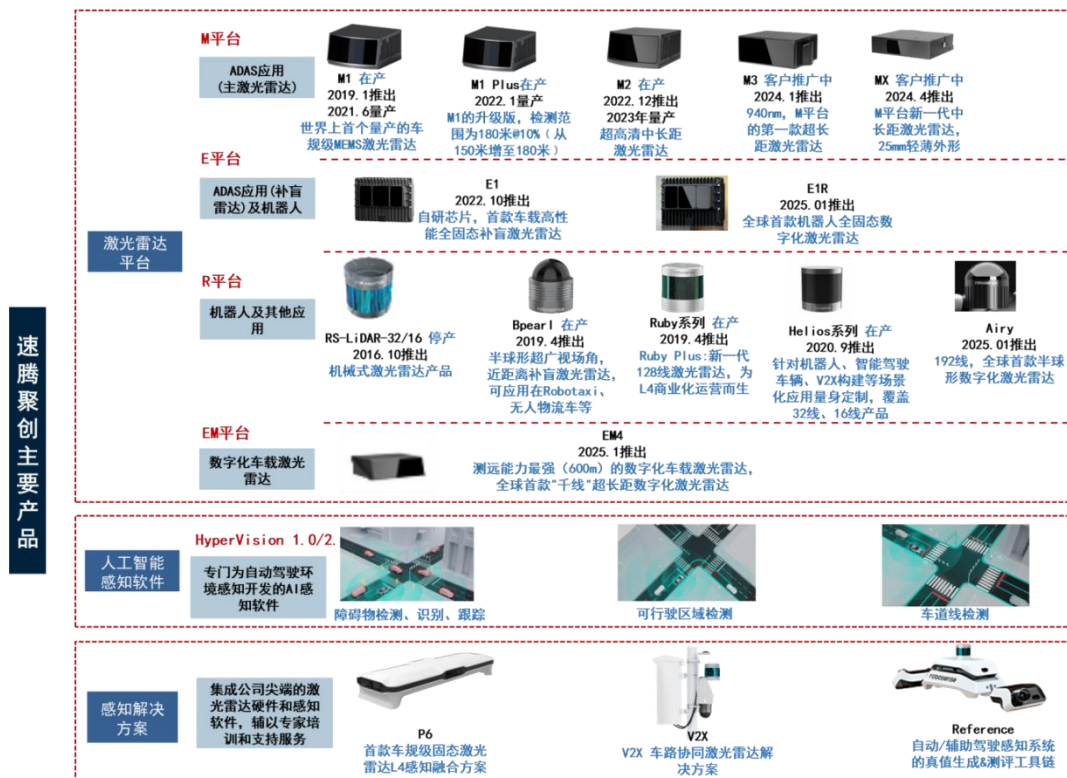
图9：速腾聚创发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

公司是激光雷达及感知解决方案市场的全球领导者。通过硬件和软件的整合，公司有别于市场上大多数激光雷达纯硬件厂商。激光雷达通过融合视觉或其他传感器的感知解决方案可以赋予汽车和机器人感知能力。公司围绕芯片驱动的激光雷达硬件为基础，同时布局人工智能感知软件形成解决方案，推动汽车、机器人和其他行业市场探索应用的场景，引领行业实现大规模商业化。公司的业务主要包括 1) 销售应用于 ADAS、机器人及其他非汽车行业（如清洁、物流、工业、公共服务及检验等）的激光雷达硬件产品；2) 销售整合激光雷达硬件及人工智能感知软件的激光雷达感知解决方案；及 3) 提供技术开发及其他服务。

图10: 速腾聚创主要产品



资料来源: 公司官网, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

● 产品端, 推出数字化产品矩阵、机器人视觉新品类

➢ 芯片自研构筑护城河, 数字化产品一枝独秀

2025年上半年, 公司全固态数字化E平台首款产品E1正式量产, 标志着速腾聚创成为业内唯一实现数字化激光雷达芯片自研并成功量产上车的企业。同期, 基于数字化芯片技术创新, 速腾聚创发布了专用于长距激光雷达的数字化平台EM平台, 先后推出了EM4、EMX两款产品。随着激光雷达进入数字时代, 公司预测, 激光雷达的核心技术竞争将会走向深水区, 即从系统光机架构创新走向更深层次的芯片竞争。数字化激光雷达的关键特征, 就是把核心接收系统和回波特征识别功能集成到一颗SPAD-SOC芯片, 不仅大幅精简链路、降低功耗、提升信息完整性与一致, 还让激光雷达性能可以遵循摩尔定律不断提升, 给智能汽车与机器人带来前所未有的感知精度。公司在自研SPAD-SOC芯片时, 把点云处理的know-how, 通过更底层的信号提取, 来设计信号处理算法, 以解决雨、雾等恶劣天气中的点云质量问题。公司已经基于自研的SPAD-SOC芯片推出断代式领先的E平台全固态激光雷达, 接下来公司还会基于自研的SPAD-SOC芯片批量交付EM平台产品。EM平台已斩获全球8家头部整车厂45款车型定点, 充分彰显了强大且领先的产品力。目前, 速腾聚创已构建了以E平台、EM平台为主的数字化产品矩阵, 并通过全流程自动化生产的智能制造能力, 全线覆盖Robotaxi、ADAS、服务机器人等多场景应用需求。

图11: 速腾聚创推出数字化激光雷达产品



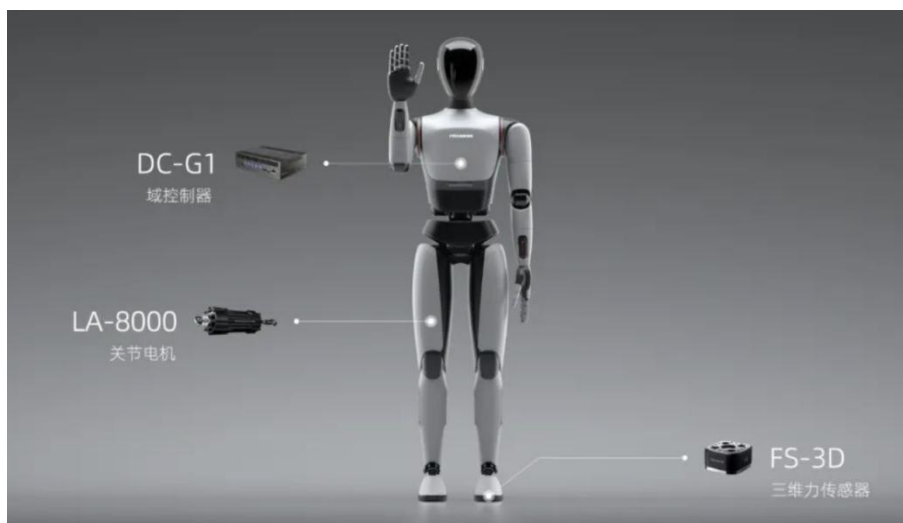
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➤ 推出机器人视觉新品类，加速具身智能应用落地

公司正在积极探索具身智能领域，并确定了清晰的创新业务战略，即：

- 1) 立足整机，研发通用机器人开发平台，从整机研发成果中不断沉淀落地增量机器人零部件与解决方案产品；
- 2) 依托在 AI 上的积累，推出了机器人上半身的精细操作方案与下半身的自主移动方案；
- 3) 采取硬件开放+基础模型开源的策略，打造开发者生态，加速开发者及合作伙伴的创新成果快速落地商用，满足丰富多元的机器人应用需求。

图12: 速腾聚创为机器人开发的机器人增量零部件



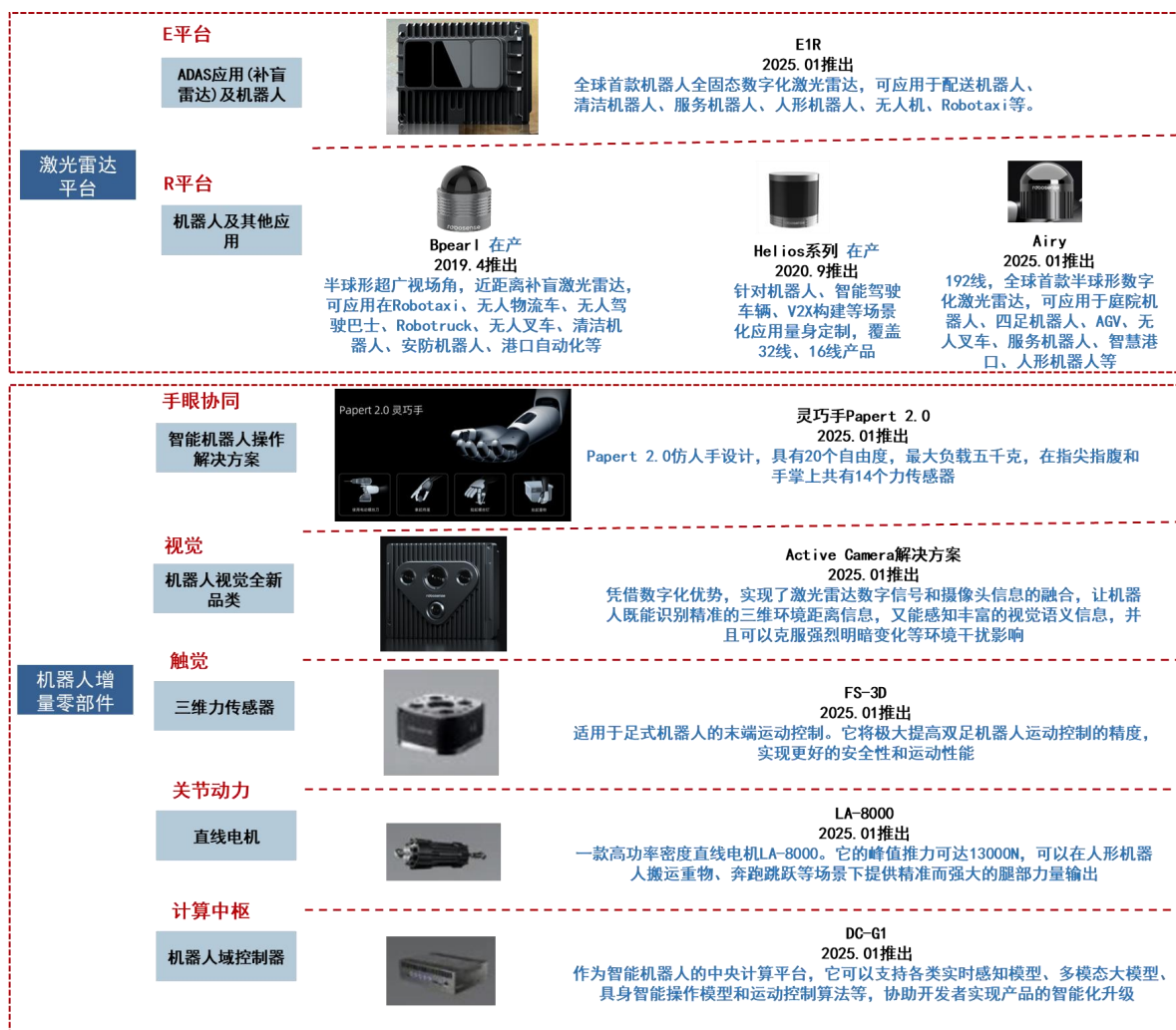
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

速腾聚创正在开发的增量零部件包括以下三类：机器人的视觉、触觉、关节。

- 1) **机器人的视觉**：公司推出了一款全新的产品 Active Camera，真正的智能机器人之眼，开启机器人视觉的新进化。融合激光雷达数字信号和传统摄像头信息，Active Camera 能够赋予机器人拥有了超越人类的视觉能力。
- 2) **触觉**：公司已经开发出一款低成本高可靠性的力传感器 FS-3D，适用于足式机器人的末端运动控制。
- 3) **关节**：公司已经开发了一款高功率密度直线电机「LA-8000」，可应用于人形机器人的腿部关节。
- 4) **中央计算平台**：此外，公司还要推出一款高集成化、小体积、大算力、低功耗的机器人域控控制 DC-G1，它是智能机器人的中央计算平台。

图13：速腾聚创机器人领域布局

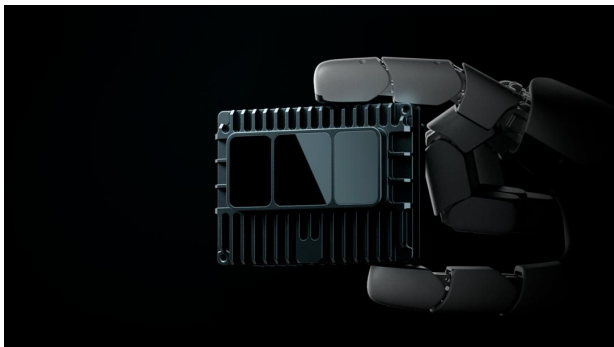
速腾聚创机器人领域布局



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

2025H1，速腾聚创在机器人市场已经完成多场景全球化商用验证，进入高速增长阶段。同期发布了两款针对机器人领域的数字化新品：E1R 和 Airy。E1R 与 Airy 以优秀的产品实力，已在多领域尤其是割草机器人取得突破性进展与全球 Top5 中的多家厂商达成独供合作。

图14: 速腾聚创 E1R



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图15: 速腾聚创 Airy



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025年8月8日，中国机器人领域顶级盛会——世界机器人大会（World Robot Conference，简称“WRC”）在京正式拉开帷幕。速腾聚创以“真正的机器人之眼”为主题，携机器人视觉全新品类 Active Camera 重磅登场。其中，Active Camera 平台第二款全新产品 AC2 迎来首秀，将于下半年正式发布；多传感器一体化集成产品 AC1 与 AI-Ready 生态成果惊艳亮相；E1R、Airy 等面向机器人应用的新一代激光雷达同台“添彩”，尽展数字化技术领先实力。Active Camera 是 RoboSense 速腾聚创创造性发明的机器人视觉全新品类，采用多传感器一体化集成的创新架构设计，实现单硬件提供色彩信息、深度信息与运动状态信息，并实现三类信息的时空融合，完全突破传统 3D 视觉“看不清、看不准、反应慢”的技术瓶颈，获得高鲁棒性、高精度、主动探测、理解环境的强大感知能力，可以轻松满足机器人高低速运动及精细感知操作中的感知需求，并在工业、商业、消费等场景中支持数字孪生等各类数据测绘采集任务。

AC1 是 Active Camera 的首款产品，于今年 3 月推出，目前已在国地中心青龙 Pro 等人形机器人实现应用。AC1 拥有 120° x 60° 的深度 FOV 与 144° x 78° 的 RGB FOV，最远测距可达 70m，由近及远都可精准还原细小物体轮廓，帮助各行业机器人获得最全面的环境信息、实现准确的路径规划，且能克服阳光、高反等环境干扰，适应室内外各类复杂场景。AC2 作为 Active Camera 的第二款产品，在本届展会上迎来首次亮相，引发全球范围内机器人领域的广泛关注，该款新品将在下半年正式发布。

图16: 速腾聚创机器人视觉新品 Active Camera 平台产品 AC1、AC2





资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

截至目前，速腾聚创已与宇树、越疆科技、国地中心等全球超 20 家具身机器人公司建立合作。8 月在 WAIC 及 WRC 上，速腾聚创携 AC 品类及多款数字化产品重磅亮相，并助力多家机器人伙伴的明星产品在展会现场精彩亮相，共同展现了具身智能机器人应用的丰富场景和无限潜力。2025 年 8 月，在 2025 世界机器人大会上，搭载速腾聚创全球首款半球形数字化激光雷达 Airy，越疆科技全新一代具身智能人形机器人 DOBOT Atom、钛虎 T140 人形机器人、灵宝 CASBOT 全尺寸双足人形机器人亮相。

图17: 越疆科技全新一代具身智能人形机器人 DOBOT Atom 搭载速腾聚创全球首款半球形数字化激光雷达 Airy



图18: @灵宝 CASBOT 全尺寸双足人形机器人 CASBOT 02 搭载速腾聚创全球首款半球形数字化激光雷达 Airy



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 客户端，ADAS 定点全球爆发，泛机器人领域订单充沛

➢ SOP 车型数量行业第一，ADAS 定点全球爆发

今年 6 月，速腾聚创完成第 100 万台车载激光雷达下线的里程碑，持续领跑全球车载市场。截至 2025 年 6 月 30 日，公司已成功取得 30 家汽车整车厂及增加至一级供应商的 119 款车型的量产定点订单，并为其中 14 家客户的 44 款车型实现 SOP。目前，速腾聚创累计已斩获 133 款前装量产车型定点，其中，8 个定点订单来自海外整车厂及中外合资整车厂，覆盖日本、北美及欧洲市场。自今年 4 月推出 EM 数字激光雷达平台以来，公司 EM 激光雷达产品获得 8 家汽车整车厂共 45 款车型的量产定点，其中包括一家全球领先的新能源汽车整车厂，该厂商已将其 32 款车型的量产定点授予公司。EM4 获得了来自吉利汽车集团、上汽智己、全球纯电皮卡 Top 新势力品牌、欧洲头部豪华汽车品牌的合资公司等多家海内外车企定点。EMX 同样斩获了吉利汽车集团、一汽红旗、中国新能源头部车企、日本 Top3 汽车制造商之一，以及欧洲最大汽车公司在中国设立的合资企业等多家海内外车企定点，其中包括某中国新能源头部车企多达 32 款车型的独供定点。随着极氪 9X、新一代智己 LS6 等热门车型搭载 EM 平台定制版 520 线超级激光雷达亮相或开启预售，其将推动高线数、高性能、高可靠性的数字化激光雷达成为高阶智能车型的主流选择。

图19：截至 6 月底，速腾聚创已助力 14 家客户的 44 款车型实现大规模量产落地



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

国际化方面，速腾聚创已赢得 8 家海外及合资品牌的车型项目，覆盖日本、北美、欧洲等核心汽车市场。

➢ Robotaxi 商用加速，EM4+E1 成首选配置

2025 年上半年，速腾聚创的多家 Robotaxi 客户已全面推进量产路测及商业化运营进程。如小马智行第 7 代 Robotaxi 多款车型，单车搭载 4 颗 E1。已在深圳等地开启路测；滴滴自动驾驶与广汽埃安联合打造的 Robotaxi 车型，搭载 6 颗 E1。将于年底量产交付。

凭借断代领先优势，E1 已获得 8 家全球头部 Robotaxi 企业的正式定点。同时 EM4 也已斩获多家北美头部 Robotaxi 客户的主激光雷达定点。EM4+E1 组成“最强拍档”，成为新一代 Robotaxi 的首选配置。同时，搭载 E1 及 EM4 的北美硅谷头部 Robotaxi 及 Robotruck 客户也将于年底扩大运营车队规模。

全球化协同方面，Uber 已在欧洲、中东等主要出行市场，将文远知行、小马智行、Momenta 和 Lucid Motor 等多家 RoboSense 的合作伙伴纳入商业化运营网络。目前在全球 L4 领域头部企业中，RoboSense 的合作覆盖范围已超 90%。

图20: 速腾聚创与滴滴自动驾驶合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图21: 速腾聚创与小马智行合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

➤ 泛机器人业务爆发，120 万台订单刷新行业记录

在割草机器人、无人配送等泛机器人领域，公司已获得行业多家头部客户青睐与认可。

公司已与两家全球领先的割草机器人制造商达成合作。2025 年 5 月，公司与 Mammotion 库玛科技宣布达成战略合作，120 万台固态激光雷达订单刷新割草机器人行业记录。

图22: 公司与 Mammotion 库玛科技宣布达成战略合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

此外，在无人配送高潜市场，速腾聚创已与国内外头部平台建立长期合作，包括海外知名企业 COCO Robotics、北美 Top2 外送平台，以及国内头部企业如美团、新石器、白犀牛等战略合作伙伴。

图23: 速腾聚创与 Coco Robotics 合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图24: 速腾聚创与新石器无人车合作



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

展望未来，速腾聚创将继续聚焦 AI 算法与硬件技术的创新，不断强化在 ADAS 智能驾驶和机器人产业的领先优势，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司，为行业创造长期、稳健的市场价值和社会效益。

投资建议：激光雷达自主龙头企业，致力于成为全球领先的机器人技术平台公司，维持盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到速腾聚创：

- 1) **业绩持续增长**: 公司在手订单充沛, 持续受益于车端和机器人端下游旺盛需求, 未来业绩有望持续增长。
 - 2) **智能驾驶业务具备较强稀缺性**, 公司为当前激光雷达龙头企业, 行业自动驾驶稀缺标的, 将持续受益于智驾平权趋势下激光雷达行业渗透率的快速提升, 业绩增速快。
 - 3) **机器人业务具备较强稀缺性**, 车与机器人协同性强, 速腾聚创掌握硬件、芯片、AI 三大核心技术, 为成为 AI 驱动的机器人技术平台公司提供了底层能力, 公司积极布局机器人增量零部件 (灵巧手 2.0、Active Camera 解决方案、力传感器 FS-3D、直线电机 LA - 8000、机器人域控制器 DC - G1 等), 机器人行业空间大, 公司前瞻布局机器人赛道增量零部件。
- 我们维持盈利预测, 预计公司 2025-2027 年营收为 24.89/36.17/52.75 亿元, 归母净利润为-2.8/0.6/4.6 亿元, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘(元人民币)	总市值	收入(亿元人民币)			PS		
			20250905	(亿元人民币)	2024A	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
HSAI. 0	禾赛科技	优于大市	192.0	251.9	20.8	31.4	43.5	12.13	8.03	5.79
MBLY. 0	Mobileye	无评级	106.6	865.3	119.90	134.69	143.97	7.22	6.42	6.01
9880. HK	优必选	无评级	99.8	470.9	13.05	18.81	26.32	36.09	25.04	17.89
003021. SZ	兆威机电	无评级	116.5	279.8	15.25	18.80	23.52	18.35	14.88	11.90
平均					42.24	50.92	59.32	18.44	13.59	10.40
2498. HK	速腾聚创	优于大市	36.0	174.4	16.5	24.9	36.2	10.58	7.01	4.82

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测 (注: 1、禾赛科技、Mobileye、优必选、兆威机电取 Wind 一致预期数据; 2、汇率: 1 美元≈7.2493 人民币, 1 港币≈0.9326 人民币)

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1826	2836	2072	1892	1994	营业收入	1120	1649	2489	3617	5275
应收款项	766	572	1364	1982	2890	营业成本	1027	1365	1915	2682	3871
存货净额	199	203	387	545	789	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	13	10	16	23	33	销售费用	86	110	116	122	128
流动资产合计	2827	3644	3862	4441	5706	管理费用	993	794	821	841	909
固定资产	268	272	243	232	221	财务费用	78	100	(33)	(28)	(28)
无形资产及其他	66	90	68	47	25	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	25	34	34	34	34	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	85	99	149	199	249	其他收入	211	247	53	54	55
资产总计	3271	4139	4357	4954	6236	营业利润	(853)	(474)	(277)	55	450
短期借款及交易性金融负债	1	121	1	1	1	营业外净收支	(3476)	(3)	0	0	0
应付款项	500	484	981	1380	1998	利润总额	(4329)	(477)	(277)	55	450
其他流动负债	10347	306	397	509	688	所得税费用	2	5	3	(1)	(5)
流动负债合计	10848	911	1379	1890	2687	少数股东损益	6	0	0	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	28	28	28	28	归属于母公司净利润	(4337)	(482)	(279)	56	455
其他长期负债	1494	127	157	187	217						
长期负债合计	1494	155	185	215	245	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	12341	1066	1563	2104	2932	净利润	(4337)	(482)	(279)	56	455
少数股东权益	16	16	16	16	16	资产减值准备	0	0	18	(1)	(1)
股东权益	(9086)	3057	2794	2850	3304	折旧摊销	89	115	53	54	55
负债和股东权益总计	3271	4139	4373	4970	6252	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	78	100	(33)	(28)	(28)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	3515	(11239)	(347)	(243)	(337)
每股收益	(8.95)	(0.99)	(0.58)	0.12	0.94	其它	6	0	(18)	1	1
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(727)	(11606)	(573)	(133)	174
每股净资产	(18.75)	6.31	5.77	5.88	6.82	资本开支	0	(103)	(21)	(21)	(21)
ROIC	14%	20%	-13%	-0%	14%	其它投资现金流	373	(1)	0	23	0
ROE	48%	-16%	-10%	2%	14%	投资活动现金流	317	(119)	(71)	(48)	(71)
毛利率	8%	17%	23%	26%	27%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-88%	-38%	-15%	-1%	7%	负债净变化	0	28	0	0	0
EBITDA Margin	-80%	-31%	-12%	1%	8%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	111%	47%	51%	45%	46%	其它融资现金流	164	12678	(120)	0	0
净利润增长率	—	—	—	-120%	715%	融资活动现金流	164	12734	(120)	0	0
资产负债率	378%	26%	36%	43%	47%	现金净变动	(245)	1010	(764)	(180)	103
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	2071	1826	2836	2072	1892
P/E	(4.0)	(36.2)	(62.4)	312.2	38.3	货币资金的期末余额	1826	2836	2072	1892	1994
P/B	(1.9)	5.7	6.2	6.1	5.3	企业自由现金流	0	(11855)	(681)	(237)	69
EV/EBITDA	(35)	(39)	(66)	769	51	权益自由现金流	0	750	(768)	(208)	97

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032